

## **Zeit für die Umsetzung der Kapitalmarktunion ist reif**

- **Notwendigkeit zu verstärkter Kapitalmarktfinanzierung, um die Folgen der Corona-Krise zu überwinden und die Staatshaushalte zu entlasten**
- **DVFA schlägt 7-Punkte-Plan zur Stärkung des Finanzmarktes vor**

06. Mai 2021

Die Europäische Union (EU) hat im Herbst vergangenen Jahres ihren neuen Aktionsplan für eine Kapitalmarktunion veröffentlicht. Durch die Covid-19 Krise ist dieses für die EU zentrale Projekt zur Stärkung des Kapitalmarktes allerdings in den Hintergrund gerückt. Der Fokus liegt derzeit primär auf staatlicher Unterstützung und Intervention, um die Krise einzudämmen.

„Die massive finanzielle Unterstützung über die Staatshaushalte, so wichtig und richtig sie kurzfristig gewesen sein mag, kommt nun an ihre Grenzen,“ erläutert Ingo Ralf Mainert, stellvertretender Vorsitzender des DVFA e.V. „Um diese Krise zu überstehen und wieder auf einen nachhaltigen Wachstumspfad zu gelangen, dürfen wir die Leistungsfähigkeit des Staates nicht überfordern.“ Darüber hinaus ist davon auszugehen, dass der Bankensektor durch eine zu erwartende Insolvenzwelle zeitverzögert belastet und die Kreditvergabefähigkeit tendenziell einschränken werden wird. „Deshalb sollten wir jetzt die Kapitalmärkte in Richtung eines einheitlichen EU-Finanzbinnenmarktes weiterentwickeln, sie stärken und als Motor zur Überwindung der Krise aktiv nutzen“, betont Mainert.

Im Rahmen des EU-Aktionsplans zur Kapitalmarktunion werden insgesamt 16 Aktionsfelder adressiert. Der DVFA begrüßt die Initiative zur Kapitalmarktunion ausdrücklich. Insgesamt sind die Vorschläge der EU nach Ansicht des DVFA jedoch zu abstrakt formuliert. Deshalb wurden hierzu sieben konkrete Forderungen erarbeitet. Das Themenfeld Green Finance und das im Rahmen der EU-Taxonomie angestrebte Klassifikationssystem für mehr Nachhaltigkeit wurde bewusst nicht adressiert, da Green Finance als gesetzt angenommen wird. Hierzu gibt es auch einen überwältigenden Konsens. Dem DVFA geht es vielmehr um die darüber hinaus gehende, grundsätzliche und nachhaltige Stärkung der Kapitalmarktfinanzierung.

### **Im Allgemeinen - Stärkung des Kapitalmarktes**

#### **1. Versicherungen - Solvency II Kapitalanforderungen und HGB-Bilanzierungsvorschriften überprüfen, um höhere Aktienquoten zu ermöglichen**

Die Eigenkapitalmärkte sind die Basis für die Überwindung der Coronakrise und zur Entwicklung weiteren Wachstums. Dabei hat die Versicherungsbranche aufgrund ihres enormen Anlagebedarfs eine sehr hohe Bedeutung für den Kapitalmarkt. Vor diesem Hintergrund sollten die Solvabilitätsanforderungen (Solvency II) sowie die Bilanzierungsvorschriften nach dem Handelsgesetzbuch zeitnah überprüft werden, um bei der Bewertung insbesondere von börsennotierten Aktien dem langfristigen Anlage-Modell der Versicherer besser Rechnung zu tragen. In den letzten zwanzig Jahren ist der Aktien-Anteil in den Portfolien der deutschen Lebensversicherer von reichlich 25 Prozent auf zuletzt nur noch knapp 5 Prozent gesunken. Hier

wirkt die Regulierung nach Ansicht des DVFA in Teilen prohibitiv. Dies gilt umso mehr, da die Versicherungswirtschaft - wie alle anderen Kapitalsammelstellen auch - mit einem extremen und nachhaltigem Niedrigzinsumfeld konfrontiert sind.

## **2. Altersvorsorge - Steuerfreiheit und Erhöhung der Pauschbeträge, um die Aktienanlage zu fördern**

Wenn mehr Eigeninitiative im Rahmen der Altersvorsorge erreicht werden soll, dann müssen auch entsprechende Anreize gesetzt werden. Gewinne aus Immobilieninvestments sind nach 10 Jahren steuerfrei, Gewinne aus dem Verkauf von physischem Gold oder auch Bitcoins sogar bereits nach einem Jahr. Aktiengewinne dagegen unterliegen der Abgeltungssteuer. Um Anreize für die langfristige Aktienanlage zu schaffen, sollten bei einer Mindesthaltedauer von 5 Jahren die Kursgewinne hieraus deshalb ebenfalls steuerfrei bleiben. Damit würde die Möglichkeit für Unternehmen Kapitalerhöhungen durchzuführen sowie die private Altersvorsorge substantiell gestärkt werden.

Der DVFA unterstützt zudem vollumfänglich und nachdrücklich die vom Bundesverband Investment und Asset Management (BVI) vorgeschlagene Kopplung des Sparer-Pauschbetrags an die Inflation und die Lohnentwicklung sowie die Kumulierung und das Vortragen nicht genutzter Pauschbeträge. Hinsichtlich der Höhe des Pauschbetrages hält der DVFA eine deutliche Aufstockung von aktuell 801 Euro (Alleinstehende) bzw. 1.602 Euro (Verheiratete) für erforderlich. So könnte ein wichtiges Signal für mehr Eigenvorsorge gesetzt werden.

## **3. Delisting - Harmonisierung der Regelwerke in Europa zum Schutz von Aktionären**

Deutschland ist eines der wenigen Länder in Europa, bei denen ein Delisting alleine durch den Beschluss des Vorstands herbeigeführt werden kann. Zum Schutz der Aktionäre sollte ein Delisting aber nur erfolgen dürfen, sofern mindestens 75 Prozent des Stammkapitals auf einer Hauptversammlung diesem Vorschlag folgen. Dies wäre ein wichtiger Beitrag für die weitere Harmonisierung der Aktienmärkte in Europa.

## **Im Speziellen - Stärkung des börsennotierten KMU-Segments**

Die EU gibt dem Thema kleine und mittelständische Unternehmen (KMU) eine sehr hohe Bedeutung. Sechs der 16 Aktionspunkte beziehen sich auf das Segment KMU. Zahlreiche Studien haben belegt, dass in diesem Segment durch die Aufnahme von Kapital überproportional stark Innovationen, volkswirtschaftliches Wachstum und damit die Schaffung neuer Arbeitsplätze gefördert werden. Daher unterstützt der DVFA diesen Fokus ausdrücklich, sieht hier jedoch deutlichen Handlungsbedarf. Trotz großer Anstrengungen, insbesondere auf der Angebotsseite, ist es in den letzten Jahren nicht gelungen, die Anzahl der Börsengänge im KMU-Segment zu erhöhen. „Deshalb sollte zukünftig verstärkt auf strukturelle Verbesserungen auf der Nachfrageseite gesetzt werden“, hebt Thorsten Müller, Vorstandsmitglied des DVFA, hervor.

## **4. Asset Manager – Anforderungen an Handelsliquidität senken, um Wachstumsunternehmen den Zugang zum Kapitalmarkt zu erleichtern**

Im Investment Prozess werden heute liquiditätsschwächere Werte systematisch eliminiert. Diese unter Risikogesichtspunkten nachvollziehbare Fokussierung auf Handelsliquidität sollte gelockert werden, weil sie das „Nachwachsen“ von vielversprechenden börsennotierten Gesellschaften behindert. Ohne Zweifel ist eine hohe Liquidität positiv und die Funktion der Liquidität spendenden Market Maker wichtig. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass die börsennotierte Aktie ein Investitionsinstrument darstellt, das auf den langfristigen Anlagehorizont ausgelegt ist. Durch eine

weniger restriktive Handhabung könnten wieder mehr Investments in jüngere und aufstrebende, aber eben auch liquiditätsschwächere Werte gelenkt werden.

Alternativ regt der DVFA an, über eine Selbstverpflichtung zur Einführung von Ziel-Investmentquoten für Kapitalsammelstellen nachzudenken, um so Kapital in das KMU-Segment zu lenken. Dabei wäre bei Erfüllung von Ziel-Investmentquoten für KMUs eine steuerliche Flankierung äußerst hilfreich.

Aus Sicht des DVFA ist die Umsetzung zumindest einer der beiden genannten Varianten notwendig, um einen aktiven Markt für Börsengänge von KMUs zu schaffen und so einen nachhaltigen Kapitalmarktzugang für dieses wachstumsstarke Unternehmenssegment zu schaffen.

**5. Kapitalertragsteuer - Reduktion bei Direktanlagen erhöht Investitionsanreize in KMU**

Vor dem Hintergrund der hohen volkswirtschaftlichen Bedeutung sollten auch bei der Direktanlage Anreize gesetzt werden, um verstärkt in KMUs zu investieren. Sinnvoll wäre die deutliche Reduktion oder sogar temporäre Aussetzung der Kapitalertragsteuer auf Dividenden und Zinsen, um so eine Lenkungsfunktion für das Kapital zu schaffen. Die fiskalische Dimension einer solchen Aussetzung der Besteuerung ist überschaubar. Die positive Wirkung wäre aus Sicht des DVFA jedoch erheblich.

**6. Kapitalmarktnotiertes KMU-Segment – Neudefinition des Schwellenwertes erhöht Visibilität**

Bisher werden börsennotierte KMUs als Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von bis zu 200 Millionen Euro definiert. Eine Erhöhung dieses Schwellenwertes auf eine Milliarde Euro würde das bisher eher enge Marktsegment kapitalmarktnotierter KMUs vergrößern und damit für institutionelle Investoren tendenziell attraktiver gestalten.

**7. KMU-Research - Zertifizierung verbessert Transparenz und unterstützt KMU Investments**

Der DVFA plant für kleine Researchhäuser eine unabhängige, kosteneffiziente Zertifizierung anzubieten. Das sendet ein positives Signal an Investoren und stärkt die Nachvollziehbarkeit und Qualität des KMU-Research. Eine verpflichtende Research-Zertifizierung bei Initial Public Offerings (IPOs) wäre wünschenswert. So könnten wichtige Mindeststandards für das KMU-Research sichergestellt werden. Europaweit könnte diese Zertifizierung über den europäischen Analystenverband EFFAS erfolgen.

Der DVFA freut sich mit allen Interessenverbänden, Parteien und Unternehmen den Dialog rund um das zukunftsentscheidende Thema „Kapitalmarktunion“ zu vertiefen und weiterzuentwickeln.

**DVFA e.V.:**

Die Landesorganisation der Investment Professionals in den deutschen Finanz- und Kapitalmärkten mit über 1.400 persönlichen Mitgliedern. Der Verband engagiert sich für die Professionalisierung des Investment-Berufsstandes, erarbeitet Standards und fördert den Finance-Nachwuchs. Er ist Mitglied von EFFAS – European Federation of Financial Analysts Societies mit über 18.000 Investment Professionals europaweit und Mitglied der ACIIA – Association of Certified International Investment Analysts, einem Netzwerk mit 60.000 Investment Professionals weltweit.